

TISCO ESU Morning View April 23, 2024: ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและ Real yield เปลี่ยนไปนับตั้งแต่สงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2022



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น, ยูโรโซน, อังกฤษ, และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อภาคการผลิตและบริการ (Manufacturing and Services PMI) เบื้องต้น เดือน เม.ย.
- สหรัฐฯ: ยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) เดือน มี.ค.

Key economic indicators

Data releases			Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised	
2024 April									
Mon 22 Today	19:30	US	Chicago Fed Nat Activity	Index	Mar	0.07	0.15	0.05	0.09
	21:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Apr P	-14.5	-14.7	-14.9	--
	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Composite	Index	Apr P	--	52.6	51.7	--
	7:30		Jibun Bank PMI Mfg	Index	Apr P	--	49.9	48.2	--
	7:30		Jibun Bank PMI Services	Index	Apr P	--	54.6	54.1	--
	14:15	France	HCOB France Composite PMI	Index	Apr P	48.8	--	48.3	--
	14:15		HCOB France Manufacturing PMI	Index	Apr P	46.8	--	46.2	--
	14:15		HCOB France Service PMI	Index	Apr P	48.9	--	48.3	--
	14:30	Germany	HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	Apr P	42.7	--	41.9	--
	14:30		HCOB Germany Services PMI	Index	Apr P	50.5	--	50.1	--
	14:30		HCOB Germany Composite PMI	Index	Apr P	48.4	--	47.7	--
	15:00	Eurozone	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	Apr P	46.5	--	46.1	--
	15:00		HCOB Eurozone Services PMI	Index	Apr P	51.8	--	51.5	--
	15:00		HCOB Eurozone Composite PMI	Index	Apr P	50.7	--	50.3	--
	15:30	UK	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	Apr P	50.4	--	50.3	--
	15:30		S&P Global UK Services PMI	Index	Apr P	53.0	--	53.1	--
	15:30		S&P Global UK Composite PMI	Index	Apr P	52.6	--	52.8	--
	20:45	US	S&P Global Manufacturing PMI	Index	Apr P	52.0	--	51.9	--
	20:45		S&P Global Services PMI	Index	Apr P	52.0	--	51.7	--
	20:45		S&P Global Composite PMI	Index	Apr P	52.0	--	52.1	--
21:00		New Home Sales	Units	Mar	669k	--	662k	--	
21:00		New Home Sales	% MoM	Mar	1.1%	--	-0.3%	--	
21:00		Richmond Fed Manufacturing Survey	Index	Apr	-8.0	--	-11.0	--	

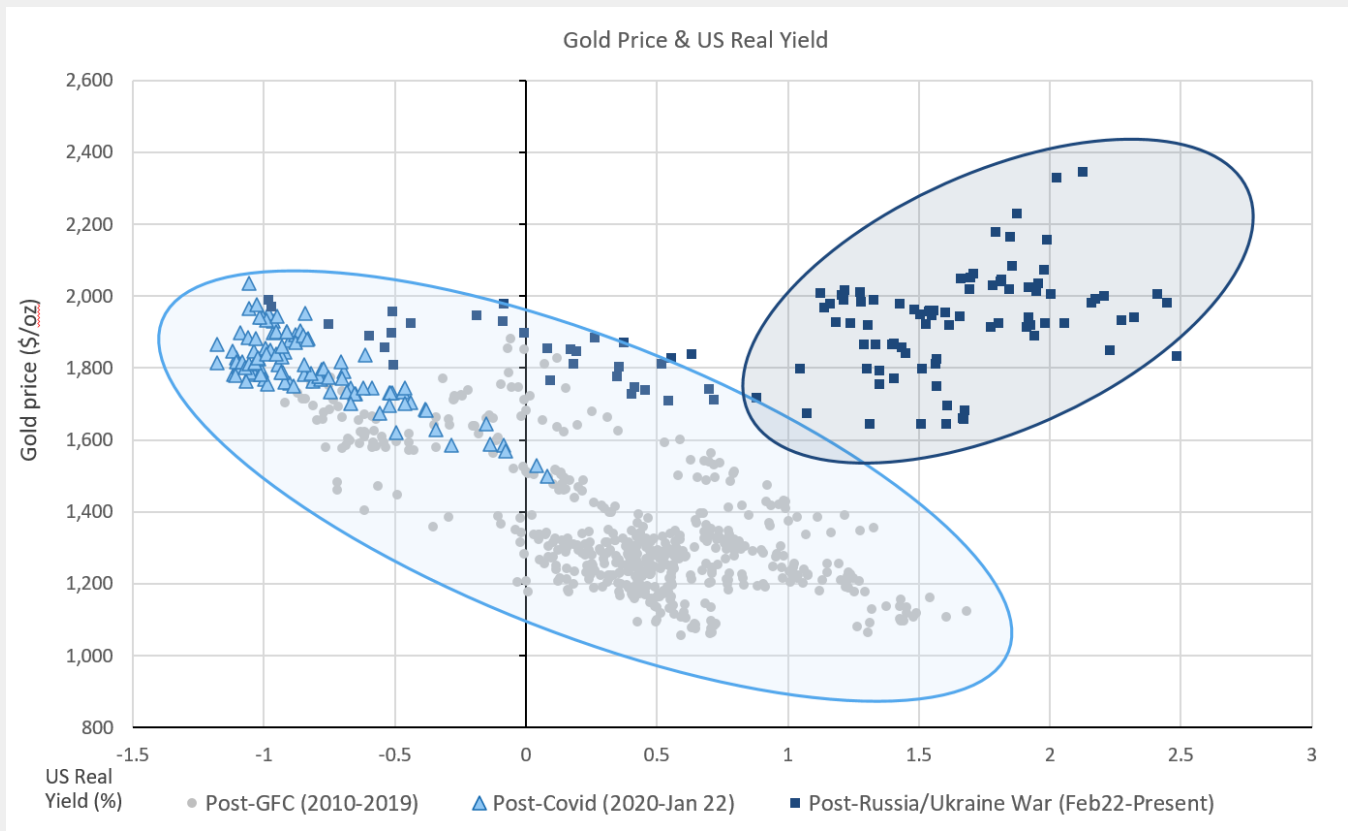
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,

■ better than mkt

■ worse than mkt

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและ Real yield เปลี่ยนไปนับตั้งแต่สงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2022



Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและ Real yield เริ่มเปลี่ยนไปตั้งแต่ปี 2022 ที่ธนาคารกลางเริ่มปรับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัว ทว่าราคาทองคำกลับปรับตัวสูงขึ้นจนทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่อง มาอยู่ที่ประมาณ 2,400 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์
- เรามองว่าปัจจัยสำคัญสนับสนุนราคาทองคำประกอบด้วย:
 - ปัจจัยเชิงภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะหลังจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่ทำให้เกิดการพูดถึงการลดการพึ่งพาเงินดอลลาร์ (De-Dollarization) หลังชาติตะวันตกได้ใช้ระบบการเงินเป็นอาวุธ (Weaponization) คำว่าบาตรรัสเซีย ขณะที่ความขัดแย้งในภูมิภาคตะวันออกกลางก็ขยายพื้นที่และความรุนแรงมากขึ้น และมีแนวโน้มลากยาว
 - ประเภทของอุปสงค์ ที่ต้องการทองคำจริง (Physical gold) มากขึ้น สืบเนื่องจากประเด็นความปลอดภัยในการถือครอง เมื่อเทียบกับการถือทองคำผ่านกองทุน ETF ที่อยู่ในระบบการเงินที่ถูกควบคุมดูแลโดยหน่วยงานรัฐ สะท้อนผ่านปริมาณการถือครองทองคำของกองทุน ETF ที่ลดลงต่อเนื่องใน 2 ปีที่ผ่านมา
 - ที่มาของอุปสงค์ ที่มาจากภายนอกสหรัฐฯ มากขึ้น อาทิ ประเทศจีน ซึ่งสินทรัพย์ลงทุนสำคัญอย่างอสังหาริมทรัพย์เข้าซบเซามาหลายปี ประกอบกับเศรษฐกิจที่เติบโตได้ช้าลง

ทำให้สินทรัพย์อย่างทองคำมีความน่าสนใจกว่าหุ้น หรือในฝั่งของญี่ปุ่น
ที่อาจมีความต้องการถือครองทองคำเพิ่มขึ้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการอ่อนค่าอย่างต่อเนื่องของเงินเยน
เป็นต้น ทำให้ความอ่อนไหวของราคาทองคำต่อ Real yield ของสหรัฐฯ มีน้อยลง

- **อุปทานของเงิน (M2 Money Supply)** ที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก อันเป็นผลจากมาตรการอัดฉีดสภาพคล่อง (QE) ของธนาคารกลางหลักหลายแห่ง โดยหากนำมูลค่าตลาดของทองคำในปัจจุบันมาเทียบกับปริมาณเงิน M2 รวมกันของสหรัฐฯ ยูโรโซน ญี่ปุ่น และจีน จะพบว่าราคาทองคำในปัจจุบัน (2,230 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ณ สิ้นเดือน มี.ค.) ทำให้มูลค่าตลาดของทองคำคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 17.5% ของปริมาณเงิน M2 ซึ่งเป็นระดับค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกรอบประมาณ 12-16% ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา แต่ยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับสูงสุดที่ 23.0% เมื่อเดือน ก.ย. 2011 โดยหากคิดจากปริมาณเงิน M2 ในปัจจุบัน ราคาทองคำต้องปรับสูงขึ้นถึง 2,900 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ หากจะขึ้นไปในระดับ 23.0%
- โดยสรุป เรามองว่าปัจจัยพื้นฐานของตลาดทองคำกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านสำคัญ โดยหลักจากปัจจัยเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่อยู่ในช่วงความไม่แน่นอนมากที่สุดในรอบหลายทศวรรษ และมีความน่าสนใจในฐานะสินทรัพย์เพื่อการกระจายความเสี่ยง (Hedging asset)

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole